

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 11 февраля 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в январе немного вырос в сравнении с декабрьским уровнем, но остался резко отрицательным (-24,9% г/г). Это указывает на то, что в ближайшие месяцы российскую экономику ожидает значительный спад, но дальнейшего нарастания его темпов не будет.

В январе цены на нефть перестали падать, а рубль – укрепляться в реальном выражении. И то, и другое может, вообще говоря, способствовать оживлению российской экономики. Однако падение цен на акции и рост процентных ставок показывают, что риски остаются чрезвычайно серьезными, а продолжающееся сокращение внутреннего спроса делает вполне вероятным сценарий достаточно длительной рецессии.

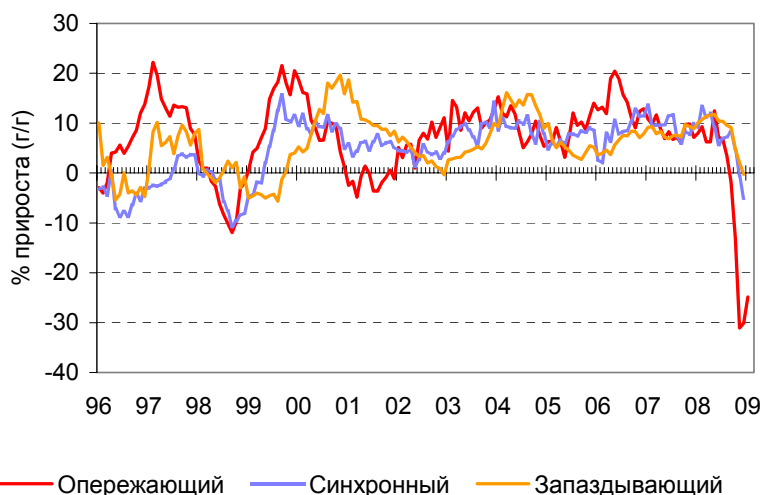
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в декабре снизился до -5,1% г/г, самого низкого значения с кризиса 1998 г.

В декабре в реальном секторе российской экономики еще более явно обозначилось сползание «в яму». Так, объем производства в обрабатывающей промышленности снизился на 13% г/г, грузооборот на всех видах транспорта – на 12%, прирост оборота розничной торговли не дотянул даже до 5% г/г, что втрое ниже, чем было на «пике» потребительского бума. Большее или меньшее замедление темпов наблюдалось практически во всех основных секторах экономики.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в декабре уменьшился до -0,3%.

Резкое торможение импорта легковых автомобилей, замедление роста кредитов, падение цен на жилье, а также снижение валютных резервов способствовали падению СЗИ. Совместно с динамикой других индексов это говорит о том, что наблюдаемая нестабильность является не скоропреходящим колебанием конъюнктуры, а полноценной циклической рецессией.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в январе 2009 г. оказался резко отрицательным (-31%). Если в январе прошлого года для 68% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в январе 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях уменьшилась до 37%. Очевидно, что эти отличия носят не только количественный, но и качественный характер, поэтому можно ожидать не просто серьезного замедления российской экономики, но и сокращения абсолютных объемов производства;

¹ Цифры за прошлые месяцы обычно пересматриваются вследствие уточнения предварительных значений некоторых показателей.

- В январе 2009 г. удельный вес предприятий, не имеющих избыточных (по их собственной оценке) запасов готовой продукции, составил 42%, что на 20 п.п. больше чем в январе 2008 г. Это также сигнализирует о заметном ослаблении внутреннего спроса;
- В январе 2009 г. цены на российском фондовом рынке снизились на 15%. Очевидно, что инвесторы не слишком оптимистично смотрят на ближайшее будущее российской экономики. Привлечение дополнительных средств становится для российских компаний делом все менее реальным, что непременно скажется на их инвестиционной активности;
- В январе 2009 г. среднемесячная цена нефти URALS увеличилась на 10%, до 42 долл./барр. Это позволило немного «перевести дух». Вообще говоря, этот уровень нефтяных цен обеспечивает достаточно высокие поступления от экспорта, остающиеся одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса. Четыре года назад эта цифра казалась достаточно высокой, надежно обеспечивающей стабильность российской экономики. Однако с тех пор расходы и частного, и бюджетного секторов кратно возросли, поэтому сейчас такой уровень воспринимается как едва ли не минимально допустимый;
- С мая 2007 г. прирост денежной массы M2 в текущих ценах постоянно замедляется, причем это происходит на фоне ускорения инфляции. Замедление роста денежной массы также со временем вполне может дестимулировать экономику;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в январе 2008 г. поднялись до 17%, что говорит о существовании значительных рисков в российской экономике;
- С начала 2003 г. постоянно шло укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), что «при прочих равных» уменьшало конкурентоспособность российских производителей. В январе 2009 г. эта тенденция была «сломана» действиями Банка России, проведшего значительную номинальную девальвацию, за счет которой реальный эффективный курс рубля ослаб на 7,4% г/г. Однако, учитывая, что инфляция в России остается выше, чем во многих странах-партнерах, этот «задел» может быть очень быстро растрочен. Поэтому надеяться на серьезное и долговременное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты пока явно преждевременно.

Вывод: практически все компоненты Сводного опережающего индекса указывают на продолжение спада. Хотя темпы этого спада, возможно, дальше нарастать не будут, падение ВВП на 5-6% г/г в 1 кв. 2009 г. вполне вероятно. В более отдаленной перспективе все более вероятным начинает представляться сценарий длительной (по крайней мере, полтора-два года) рецессии.

Запаздывающие индикаторы

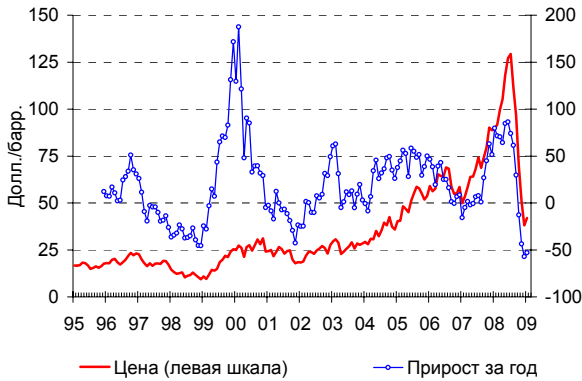
- Цены на московскую недвижимость продолжают снижаться, хотя по отношению к соответствующему периоду прошлого года они по-прежнему демонстрируют некоторый рост (7% г/г в январе 2009 г.). В ближайшие месяцы падение покупательной способности населения и свертывание программ ипотечного кредитования почти неизбежно приведут к дальнейшему падению цен на недвижимость;
- В декабре 2008 г. импорт легковых автомобилей немного вырос по сравнению с ноябрем (+6%), но это, скорее всего, было вызвано ожидаемым повышением ввозных пошлин с 1 января 2009 г. Падение импорта по сравнению с декабрем 2007 г. составило 10%. В дальнейшем это отставание, видимо, будет нарастать, поскольку рост потребительского спроса на товары длительного пользования затормозился из-за фактического свертывания программ потребительского кредитования и снижения реальных доходов. Можно также отметить, что этот фактор скажется на спросе не только на импортные, но и на отечественные товары;
- В декабре 2008 г. инвестиции в основной капитал сократились на 2,3 г/г (притом, что в начале 2008 г. было +20% и более). В ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего сокращения инвестиций в основной капитал (это достаточно обычно в условиях кризиса);
- В январе 2009 г. валютные резервы снизились еще на 40 млрд. долл. Хотя динамика резервов отчасти определяется изменением курса евро/доллар, в любом случае постоянное падение уровня резервов указывает на ухудшение текущей конъюнктуры в Российской экономике.

Вывод: большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, начинают снижаться, что указывает на приближение новой фазы – даже не просто стагнации, но сокращения производства.

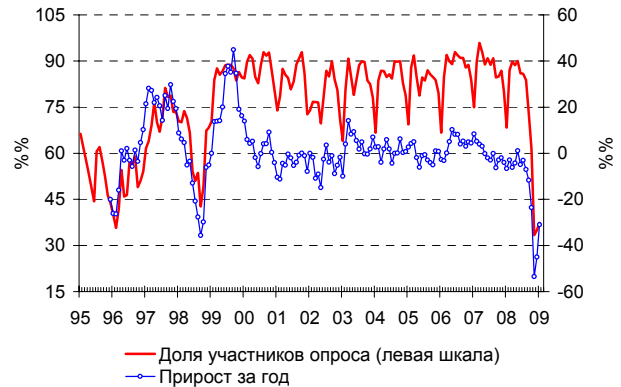
Сергей Смирнов
smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

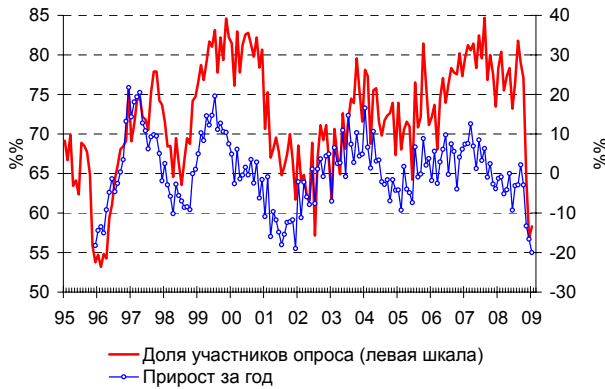
**Цена нефти URALS
(в среднем за месяц)**



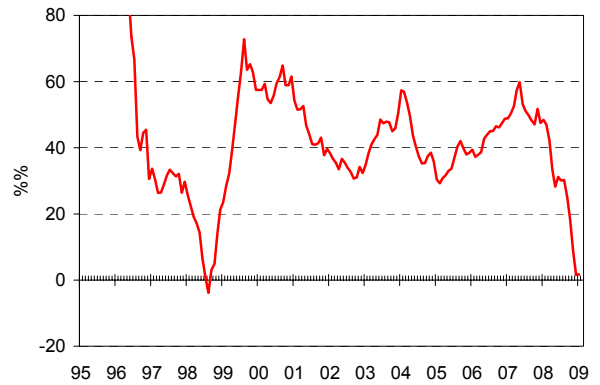
**Предприятия с растущим и неизменным спросом
(по опросам ИЭПП)**



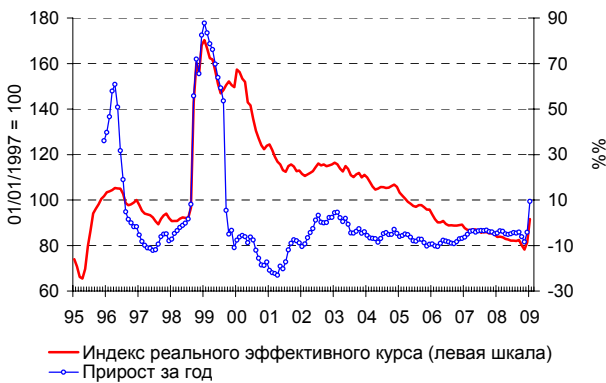
**Предприятия без избыточных запасов
(по опросам ИЭПП)**



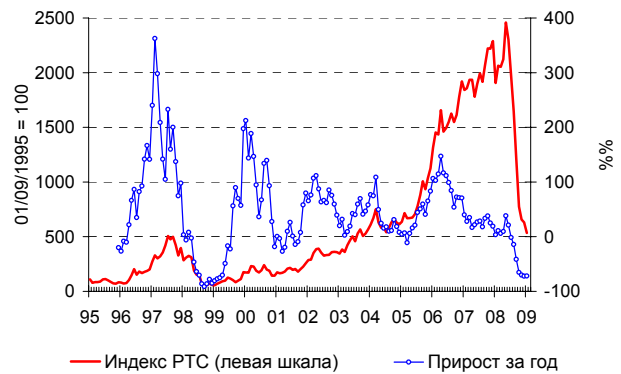
**Прирост номинальной денежной массы M₂
(на конец месяца), год к году**



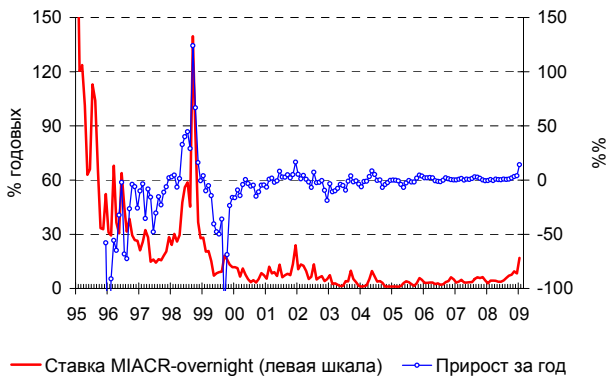
**Реальный эффективный курс рубля
(на конец месяца)**



**Индекс РТС
(на конец месяца)**

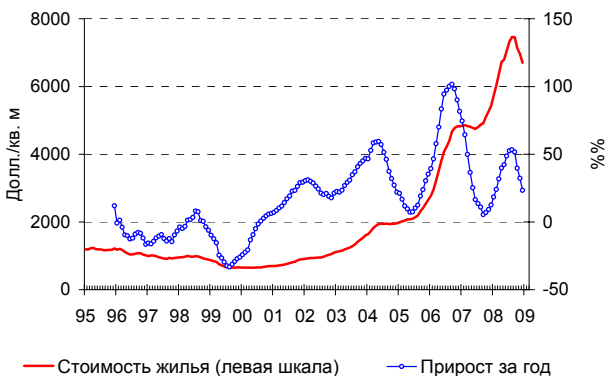


**Номинальная процентная ставка
(в среднем за месяц)**

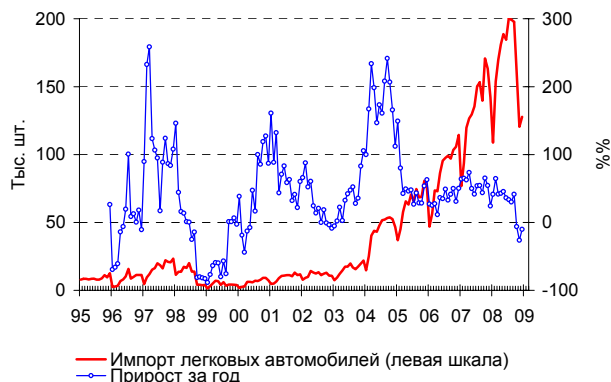


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

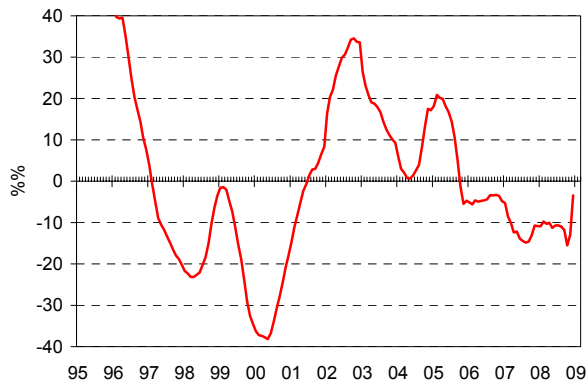
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)



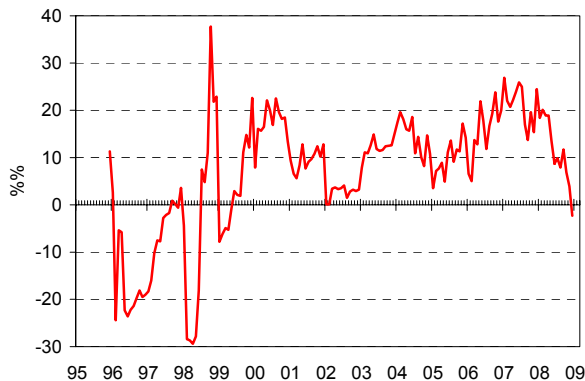
Импорт легковых автомобилей



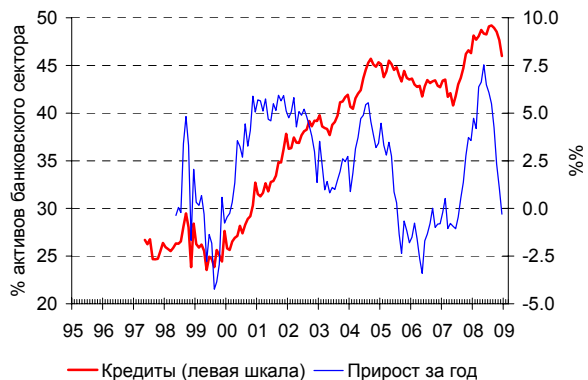
Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал,
год к году



Банковские кредиты реальному
сектору



Валютные резервы, без золота
(на конец месяца)

